

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA RESÚMENES DE LAS SECCIONES



### I ENTORNO EXTERIOR DE LA ZONA DEL EURO

Si bien la economía mundial continúa mostrando señales de una lenta mejora, la recuperación sigue siendo frágil y desigual a la luz de las crecientes divergencias cíclicas y estructurales entre regiones y países. En el segundo semestre del año, la actividad económica global se ha ido fortaleciendo gradualmente, sostenida por la mejora de los fundamentos económicos y el sólido dinamismo observados en varias de las principales economías avanzadas. Mientras tanto, el crecimiento de las economías emergentes ha seguido siendo poco dinámico e incierto, como resultado de las tensiones geopolíticas y en los mercados financieros, así como de impedimentos de carácter estructural. La inflación mundial se redujo ligeramente en septiembre, debido a unos precios de la energía significativamente más bajos y a una amplia capacidad productiva sin utilizar.

### 2 EVOLUCIÓN MONETARIA Y FINANCIERA

#### 2.1 DINERO Y CRÉDITO DE LAS IFM

En septiembre de 2014, el crecimiento interanual de M3 siguió avanzando hacia la recuperación, partiendo de los bajos niveles observados desde comienzos de año. La preferencia de los tenedores de dinero por los activos líquidos, en especial por los depósitos a la vista, continúa siendo el principal factor determinante del crecimiento interanual del agregado monetario amplio. Por lo que respecta a las contrapartidas, aunque la acumulación de activos exteriores netos por parte de las IFM siguió siendo favorable hasta hace poco, en septiembre su contribución se redujo por segundo mes consecutivo. Los flujos de salida registrados en los pasivos financieros a más largo plazo también contribuyeron al crecimiento de M3, mientras que el lastre que supone la contracción del crédito se está aligerando. El descenso adicional en el ritmo de reducción de los préstamos otorgados por las IFM al sector privado en septiembre confirma los indicios observados anteriormente de un cambio en la dinámica de los préstamos en torno al segundo trimestre de 2014.

#### 2.2 EMISIONES DE VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA

En agosto de 2014, la emisión de valores representativos de deuda por parte de residentes en la zona del euro siguió disminuyendo. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de valores representativos de deuda por las sociedades no financieras, que era positiva aunque en descenso, no compensó totalmente la tasa de crecimiento persistentemente negativa registrada por las emisiones de este tipo de valores realizadas por las IFM, lo que se debe, en parte, al actual proceso de desapalancamiento. La tasa de crecimiento interanual de la emisión de acciones por parte de las IFM siguió siendo vigorosa en agosto, como consecuencia del fortalecimiento en curso de los balances de este sector económico.

### 2.3 TIPOS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Los tipos de interés del mercado monetario sin garantías se mantuvieron prácticamente sin cambios en octubre, mientras que el eonia y los tipos *swap* del eonia aumentaron ligeramente en un contexto de reducción del exceso de liquidez. Tras la liquidación de la primera operación de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, en sus siglas en inglés), el exceso de liquidez se incrementó de forma transitoria y luego registró un descenso gradual hacia los niveles vigentes antes de la liquidación.

### 2.4 MERCADOS DE RENTA FIJA

Entre finales de septiembre y principios de noviembre de 2014, los rendimientos de la deuda pública a diez años con calificación AAA, tanto de la zona del euro como de Estados Unidos, experimentaron un descenso como consecuencia de las preocupaciones existentes en el mercado sobre las perspectivas de crecimiento mundial.

### 2.5 TIPOS DE INTERÉS DE LOS PRÉSTAMOS Y DE LOS DEPÓSITOS

En septiembre de 2014, los tipos de interés aplicados por las IFM a los depósitos a corto plazo de los hogares y de las sociedades no financieras se mantuvieron básicamente sin cambios. Los tipos de interés aplicados por el citado sector a los depósitos a largo plazo de las sociedades no financieras se redujeron, mientras que los correspondientes a los depósitos de los hogares aumentaron ligeramente. La mayor parte de los tipos de interés de los préstamos concedidos por las IFM siguieron disminuyendo, con la única excepción de los aplicados a los créditos de más de un millón de euros con períodos de fijación del tipo inicial hasta un año. Los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos con períodos de fijación del tipo inicial de más de cinco años y los tipos de interés de mercado registraron un leve descenso, mientras que los diferenciales de los préstamos con períodos de fijación del tipo hasta un año mostraban un panorama desigual. Mientras que, en septiembre, el diferencial entre los tipos de interés de los créditos hasta un millón de euros y los de los créditos de más de un millón de euros continuó disminuyendo para los préstamos con períodos de fijación del tipo hasta un año, aumentó ligeramente en el caso de los préstamos con períodos de fijación de más de cinco años.

### 2.6 MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Entre finales de septiembre y principios de noviembre de 2014, las cotizaciones bursátiles experimentaron un descenso en la zona del euro, y aumentaron en Estados Unidos y Japón. La incertidumbre existente en los mercados de renta variable, medida por la volatilidad implícita, se incrementó en la zona del euro, Estados Unidos y Japón.

### 3 PRECIOS Y COSTES

Según la estimación preliminar de Eurostat, la inflación interanual de la zona del euro medida por el IAPC fue del 0,4 % en octubre de 2014, frente al 0,3 % de septiembre. En comparación con el mes anterior, esta subida refleja fundamentalmente una contribución algo menos negativa de los precios de la energía e incrementos interanuales ligeramente más pronunciados de los precios de los alimentos. La caída de los precios de los bienes industriales se vio compensada en parte por un aumento de la tasa de variación de los precios de los servicios. Tomando como base la información disponible actualmente y los precios vigentes en los mercados de futuros de energía, se prevé que la inflación interanual medida por el IAPC se mantenga en los reducidos niveles actuales durante los próximos meses y que se eleve de forma gradual en 2015 y 2016. Esta es, asimismo, la imagen que se presenta en las proyecciones más recientes de instituciones públicas y privadas, que ahora incorporan el reciente y acusado descenso de los precios del petróleo.

Los riesgos para las perspectivas de evolución de los precios a medio plazo serán objeto de un estrecho seguimiento, especialmente en lo que se refiere a las posibles repercusiones de la moderación de la dinámica del crecimiento, los acontecimientos de carácter geopolítico, la evolución de los tipos de cambio y de los precios de la energía, así como la transmisión de las medidas de política monetaria.

### 4 PRODUCTO, DEMANDA Y MERCADO DE TRABAJO

El PIB real de la zona del euro aumentó un 0,1 %, en tasa intertrimestral, en el segundo trimestre de este año. Este incremento supone una revisión ligeramente al alza con respecto a la estimación anterior, lo que refleja en parte la introducción de la metodología del SEC 2010. Desde los meses de verano, los datos disponibles y la evidencia procedente de las encuestas han indicado, en líneas generales, un debilitamiento de la dinámica de crecimiento de la zona del euro. Esta información se ha incorporado ahora en las proyecciones más recientes de instituciones públicas y privadas, que muestran una revisión a la baja del crecimiento del PIB real a lo largo del horizonte de las predicciones hasta 2016 y el mantenimiento de las perspectivas de una moderada recuperación económica. Por una parte, la demanda interna debería verse respaldada por las medidas de política monetaria, las mejoras observadas en las condiciones de financiación, los avances realizados en materia de consolidación fiscal y reformas estructurales, y unos precios de la energía más bajos, que están sosteniendo la renta real disponible. Además, la demanda de exportaciones debería beneficiarse de la recuperación mundial. Por otra parte, es probable que las elevadas tasas de desempleo, la notable capacidad productiva sin utilizar y los necesarios ajustes de los balances en los sectores público y privado sigan frenando la recuperación. Los riesgos en torno a las perspectivas económicas de la zona del euro continúan situándose a la baja.

[Si desea leer el capítulo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)